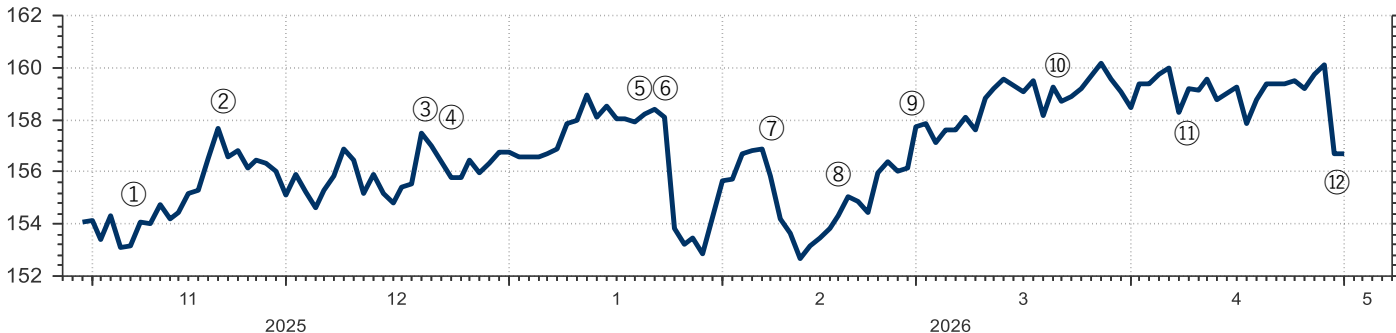


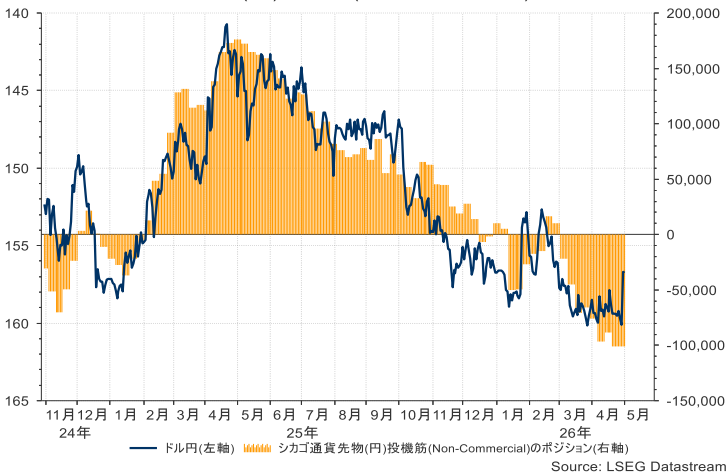
USD/JPY 5月の予想レンジ：155.00～161.00

(USD/JPY)



Source: LSEG Datastream

(USD/JPY) シカゴ通貨先物(円)投機筋(Non-Commercial)のポジション (枚)



Source: LSEG Datastream

■相場変動要因

- ①11/5：日 片山財務相「一方的で急激な動きが見られている」
- ②11/21：日 高市政権が21.3兆円規模の総合経済対策を閣議決定
- ③12/19：日 日銀政策金利を0.25%引き上げ 0.75%に
- ④12/23：米 実質GDP(3Q) 前期比年率+4.3%(予+3.3%)
- ⑤1/23：日 衆議院解散 27日衆院選公示
- ⑥1/23：米 FRBがレートチェックを実施したとの観測広がる
- ⑦2/8：日 衆院選投票 自民圧勝、3分の2超 消費税減税「夏前にとりまとめ」
- ⑧2/17：米 トランプ氏、日本からの80兆円規模の対米投資第1弾を選定と発表
- ⑨2/28：米 米軍がイスラエルと共同でイランを攻撃
- ⑩3/23：米 トランプ氏、イランのエネルギーインフラへの攻撃を延期するよう指示
- ⑪4/8：米 米国とイランが2週間の即時停戦とホルムズ海峡の開放で合意
- ⑫4/30：日 政府と日銀が為替介入を実施した模様(日経・ロイター報道)

■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上図)

4/21時点の円先物ポジションはネット後95,467枚の円ショート。2月下旬に一時的にロングに転じていたが、2/28の米国によるイラン攻撃を受けて円ショートポジションが急速に拡大している。

②ウォーシュ氏議会証言(左図)

FRB次期議長に指名されているウォーシュ氏は上院銀行委員会で行われた指名公聴会で左図の通り述べた。幅広い制度改革を進めながら、政治からは独立して任務を遂行する姿勢を強調した。

③来月のドル/円は円安も上値も重い展開を予想

ドル円相場は、足元では160円台まで円安が進んだ。背景には、エネルギーのほぼ全量を輸入に頼る日本の貿易赤字拡大への懸念が円を押し下げている現状がある。ただ、160円の台を越えると当局による為替介入への警戒感が極めて強まるため、上値も限定的である。片山さつき財務相は4/30、「いよいよ断固たる措置とるタイミング近づいている」「みなさまご外出の時もスマホを離さず」と発言。次いで三村財務官も「最後の退避勧告」と発言し市場の動きを強く牽制した。その後、ドル円相場は一時155円台まで急落し、日経とロイターは「日本政府と日銀がドル円買いの為替介入を実施」と伝えている。1月のレートチェックによる日米協調介入の可能性も意識される中、当面は155円から160円程度のレンジでの推移を見込む。

年末に向けては1ドル=160円程度の緩やかな円安推移を予想する。その最大の要因は、米国経済の強靱さにある。トランプ前政権下での減税効果や確定申告に伴う還付が5月にかけて行われるため、11月の中間選挙を前に財政的な刺激効果が期待できる。また、米国の政策金利が実質的に低下してきたことで、住宅ローンや自動車ローン等の家計の資金繰りが改善し、消費を底上げしている。さらに、AIによる生産性向上と巨額の設備投資が米国の潜在成長率を押し上げている。AIの活用による実務の劇的な効率化は、一過性のブームではなく実体経済を支える強固な柱となっている。

金融政策に関しては、FRB次期議長に指名されたケビン・ウォーシュ氏が公聴会で「独立性は不可欠」と強調し、トランプ氏からの具体的な金利要求を否定した。同氏は「低インフレこそがFRBの防護服」と述べ、インフレ対策の枠組み改革を訴えている。景気の強さを踏まえればFRBは当面「据え置き」を維持するだろう。これに伴い利下げ期待が剥落すれば、米長期金利は再び4%台後半まで上昇し、日米金利差が円安を後押しする。日本側の構造的要因も円安圧力を継続させている。新NISAの拡大により国内個人マネーの海外流出が定着し、デジタル関連サービスへの支払い増による「デジタル赤字」も慢性的な円売り要因となっている。日銀は4月の利上げを見送ったが、市場で6月ないし7月の利上げを見る向きが多い。しかし、米国の強靱な経済と構造的な外貨需要を背景に、為替は円安基調が続くと予想している。(文責：島津)

■次期FRB議長候補ウォーシュ氏議会証言

	発言内容
FRBの独立性 政治との関係	<ul style="list-style-type: none"> FRBは金融政策という自らの役割の範疇にとどまるべき 金融政策の独立性は不可欠 トランプ氏の操り人形では断じてあり得ない
利下げについて	<ul style="list-style-type: none"> トランプ氏から利下げの確約を求められたことはない 「フォワードガイダンス」は避けたいと考えており、今後の利下げについては現時点での明言を避けたい
物価の安定	<ul style="list-style-type: none"> コロナ禍の政策判断は致命的なミスである インフレ抑制の新枠組と政策運営の体制変換が必要
バランスシート	<ul style="list-style-type: none"> FRBの大規模な資産保有は有害で、FRBが政治の領域に関与する一因になっている 倫理当局との合意に基づき、1億ドル超の資産を売却する計画を維持する
基礎通貨ドル	<ul style="list-style-type: none"> 世界経済の要であるドルの強さは米国やFRBに恩恵 ドルについて語るのは米財務長官の仕事

(各種報道より弊社作成)

【ドル高・円安 要因】

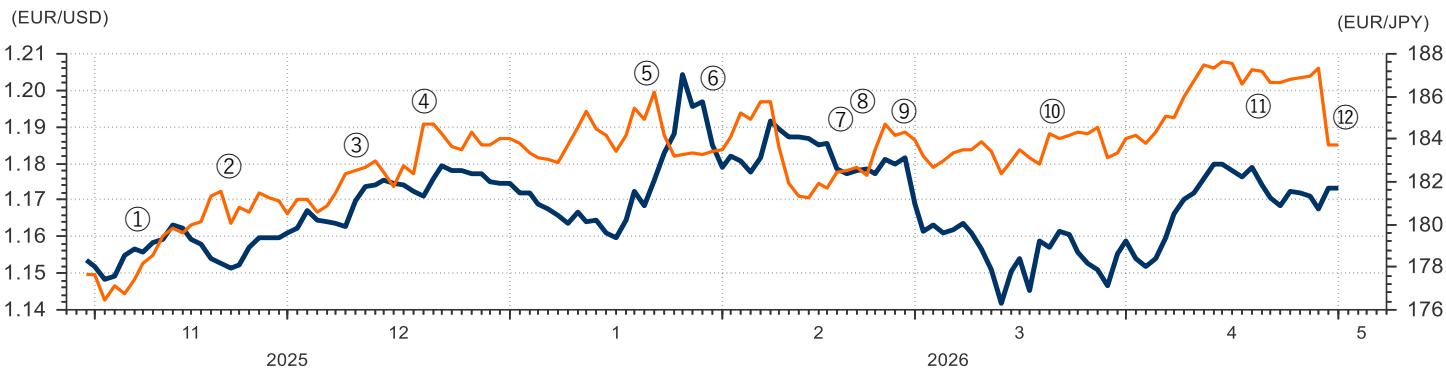
- ・イラン情勢の長期化 (ドル高)
- ・トランプ減税法案による米景気活性化 (ドル高)
- ・財政拡張政策への警戒 (円安)

【ドル安・円高 要因】

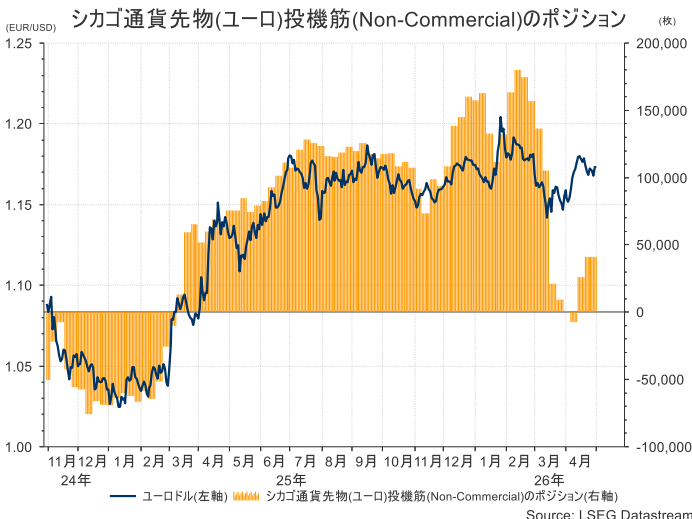
- ・イラン情勢を巡る停戦協議の進展 (円高)
- ・日米当局による為替介入 (円高)
- ・積極財政の効果による日本経済の上向き (円高)

EUR/USD 5月の予想レンジ：1.130～1.190

EUR/JPY 5月の予想レンジ：175.00～192.00



Source: LSEG Datastream

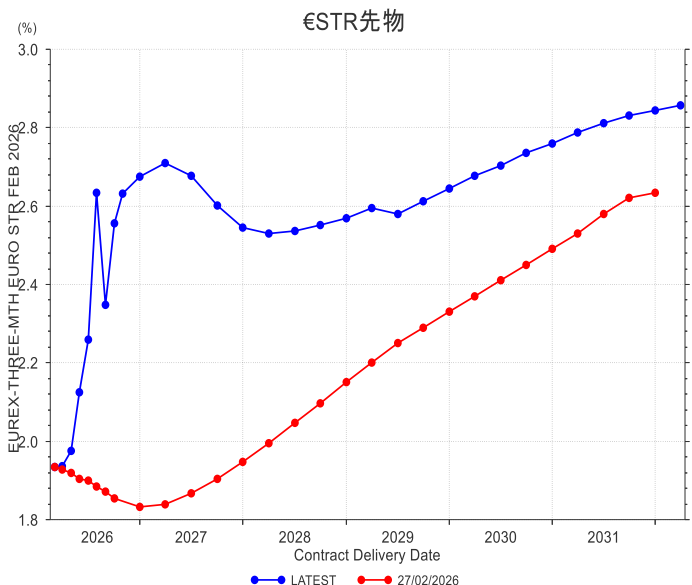


Source: LSEG Datastream

■相場変動要因

- ①11/5：米 ADP雇用統計（10月）—市場予想上回る
- ②11/21：欧 ユーロ圏妥結賃金（7-9月）前年比1.9%上昇—賃金の伸びが減速
- ③12/10：米 12月FOMC：25bp引き下げ 緩和一時停止を示唆
- ④12/18：欧 ラガルドECB総裁：トランプ米政権の高関税政策の中でも経済は底堅い
- ⑤1/20：米 トランプ氏、グリーンランドを巡りNATOと枠組み合意 対欧関税は撤回
- ⑥1/27：米 トランプ氏、ドル安容認を示唆
- ⑦2/18：欧 ラガルドECB総裁、任期満了前に退任報道
- ⑧2/21：米 米最高裁、トランプ関税無効と判断 世界一律関税10% 適切な場合15%へ
- ⑨2/28：米 米軍がイスラエルと共同でイランを攻撃
- ⑩3/19：欧 ラガルドECB総裁：インフレ上振れが一時的でも調整的利上げが必要な可能性
- ⑪4/20：欧 ラガルドECB総裁：確固たる決断を下すにはより多くの情報を収集する必要
- ⑫4/30：欧 ラガルドECB総裁：6月に利上げを検討する可能性

■€STR(ユーロ短期金利)先物のカーブ



Source: LSEG Datastream

■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上図)
4/21時点のユーロドル先物ポジションはネット後83,663枚のユーロロング。米国・イスラエルによるイラン攻撃を受けてユーロロングは一時大きく縮小したが、停戦合意・延長によりロングポジションは再び積み上がっている。

②€STR(ユーロ短期金利)先物のカーブ(左下図)
米国・イスラエルによるイラン攻撃を受けて原油価格が急騰し、エネルギーを起点としたインフレ再燃懸念が急速に高まった。€STR先物を見ると、攻撃後に利上げ期待は上昇、利下げ開始時期は大きく後ずれしたことが読み取れる。

③来月のユーロは対ドルでは下落・対円はほぼ横ばいを予想
2026年5月のユーロドル相場は、地政学リスクの再燃と米欧の成長力格差を背景に、下落する展開を予想する。中東情勢の緊迫化は、安全資産としてのドル需要を喚起する一方、エネルギー供給網への不安からLNG価格の急騰を招いている。欧州市場の天然ガス価格（TTF）は一時50ユーロ/MWhを突破し、紛争勃発以来ほぼ2倍の価格となった。欧州中央銀行（ECB）は、輸入エネルギー価格高騰に起因するコストプッシュ型のインフレ抑制のため、4月会合での利上げは見送る公算が大きいものの、事態が長期化すれば6月以降の利上げせざるを得ない状況に追い込まれている。しかし、これは内需の強さを背景とした「好ましい利上げ」ではなく、物価高と景気停滞が共存するスタグフレーションの懸念を強める「不幸せな利上げ」であり、ユーロの買い材料としては脆弱である。

特に、欧州経済の心臓部であるドイツの深刻な構造的苦境がユーロの重石となっている。かつての繁栄を支えた「安価なロシア産エネルギー」と「旺盛な中国市場への輸出」という二大成長エンジンは完全に喪失した。主力産業の自動車分野では、EVシフトの遅れと中国メーカーの台頭により国際競争力が著しく低下している。労働力不足や老化化したインフラといった内部的な脆弱性も露呈し、潜在成長率は極めて低い。さらに、国防基金やデジタル化投資が2026年にピークを迎え、2027年以降の支出が急減する「財政の崖」への懸念も、自律的回復力を欠くドイツ経済にとって致命的なリスクとして意識されている。

対照的に、米国経済は揺るぎない強固さを維持している。生成AIを中心とした技術革新が社会実装フェーズに入り、データセンター建設などの巨額投資が全要素生産性を押し上げる構造的な成長要因となっている。米連邦準備制度理事会（FRB）が高金利を維持する一方、欧州は景気配慮から利上げの限界に直面するだろう。今後、ドイツの停滞と財政余力の限界がより鮮明になるにつれ、市場の関心は再び実体経済の格差へと回帰し、ユーロドルは中期的に下落方向を辿ると予測する。(文責：島津)

【ユーロ高・ドル安 要因】

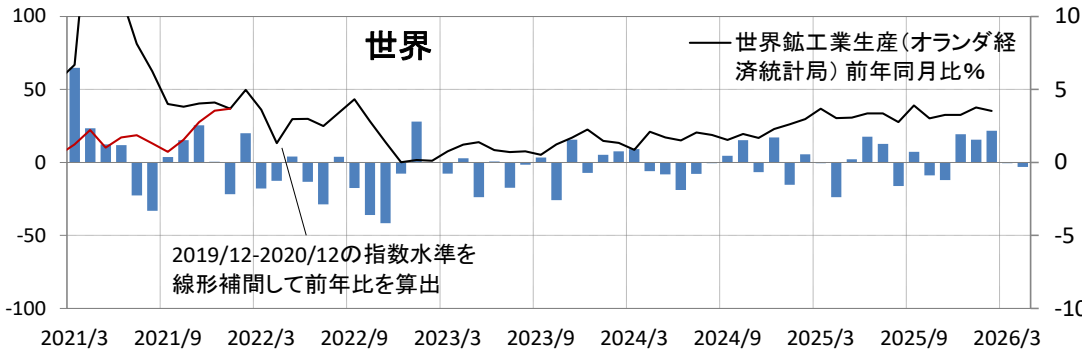
- ・イラン情勢を巡る停戦協議の進展（ユーロ高）
- ・トランプ大統領の政策の不透明感によるドル離れ（ドル安）
- ・ロシア・ウクライナ情勢を巡る和平交渉の進展（ユーロ高）

【ユーロ安・ドル高 要因】

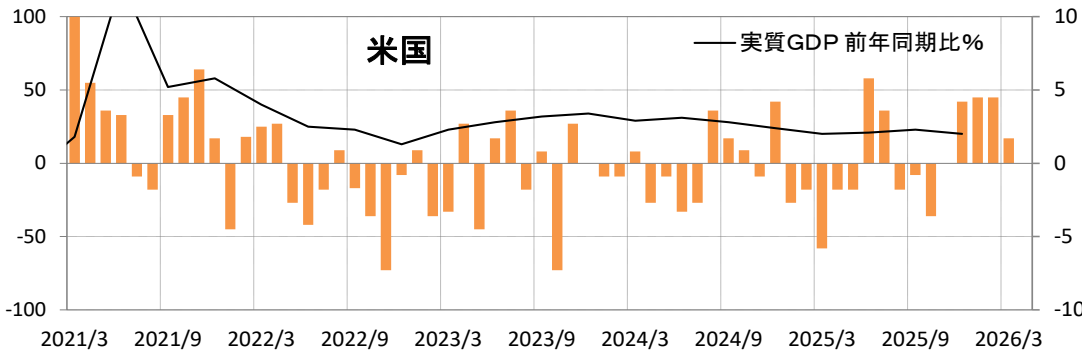
- ・イラン情勢の長期化（ドル高）
- ・グリーンランドを巡る欧米対立再燃（ユーロ安）
- ・ドイツをはじめとするEU主要国製造業の低迷（ユーロ安）

星取DI 推移グラフ

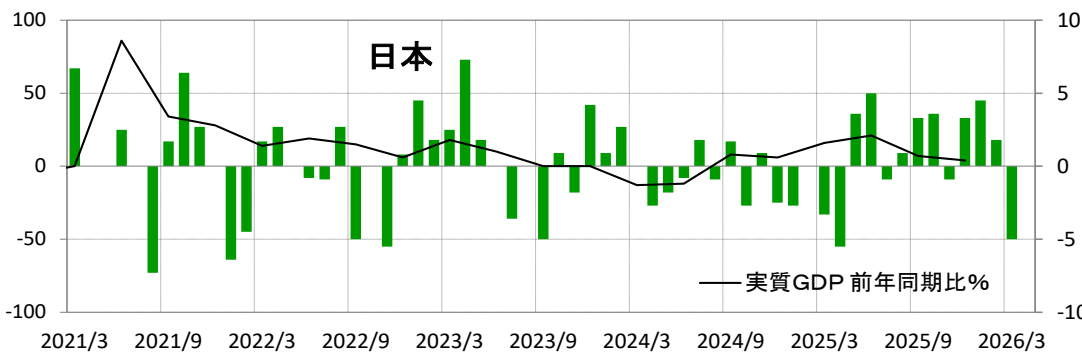
星取DIは、インフレ指標・対外収支を除く経済指標について、経済活動上向きの指標の数の比率から、経済活動下向きの指標の数の比率を差し引いたもの。DIは、「+100~-100」のレンジで推移し、数値が大きいほど、経済活動上向きの指標が多い。「0」は、経済活動上向き・下向きの指標数が拮抗していることを示す。



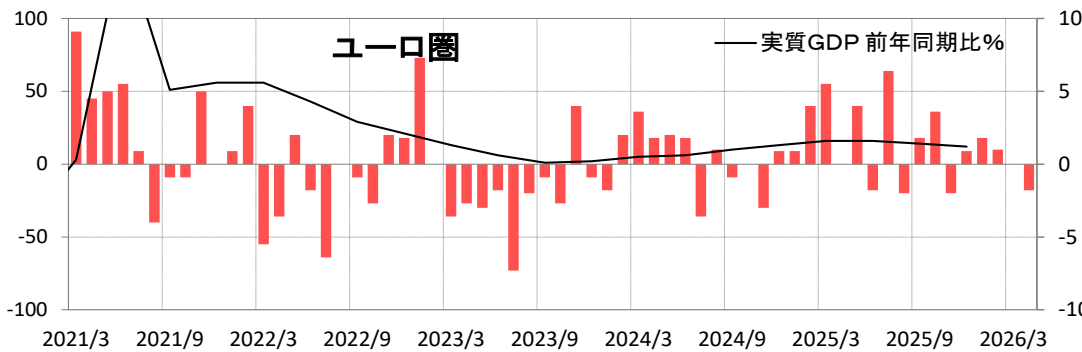
3月の星取DIは横ばいを示すゼロに。ユーロ圏・中国がゼロで、米国がプラス寄与、日本がマイナス寄与となった。



3月のDIはプラス幅が縮小した。製造業景況感が改善した一方で、サービス業景況感が弱含みした。



3月はマイナスに転じた。企業・消費者景況感が軒並み悪化したほか、失業率の小幅な上昇が重荷となった。



3月は経済活動が横ばいであることを示すゼロに。ソフト・ハードデータともに強弱まちまちであった。

(出所：Bloomberg・Datastreamのデータをもとに三井住友信託銀行が算出)

経済指標&イベントカレンダー（2026年5月）

月	火	水	木	金	土	日
				1 メーデー	2	3 憲法記念日
4 みどりの日 ユーロ圏財務相会合 インド州議会開票日 (アッサム州、タミルナドゥ州、 ポンドゥシェリ連邦直轄領、 ケララ州、西ベンガル州)	5 こどもの日 EU財務相会合(ECOFIN) 豪州金融政策公表	6 振替休日	7 中銀金融政策公表 英銀金融政策公表 英国地方選挙	8	9	10
11	12	13	14 トランプ氏訪中、米中会談予定	15 パウエルFRB議長任期満了 ウォーシユFRB議長就任予定	16	17
18 G20財務相・中銀総裁会議(於パリ)→	19	20 中国LPR	21	22	23	24
25	26	27 NZ金融政策公表	28	29	30	31 デ・ギントスECB 副総裁任期

(その他のイベント)

- ・G7首脳会議(議長国:フランス)
- ・トルコ議会選挙

本資料はマーケットソリューション部 情報調査チームの見解を記したものであり、当社としての見通しとは必ずしも一致しません。本資料のデータは各種の情報源から入手したものです。正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。